



Investir dans les populations rurales

Conseil d'administration

Cent trente-huitième session
Rome, 10-11 mai 2023

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour 2022

Cote du document: EB 2023/138/R.21

Date: 30 mars 2023

Distribution: Publique

Original: Anglais

POUR: INFORMATION

Mesures à prendre: Le Conseil d'administration est invité à prendre note du rapport sur le portefeuille de placements du FIDA.

Questions techniques:

Gulnara Yunusova

Directrice et Trésorière
Division des services de trésorerie
courriel: g.yunusova@ifad.org

Sheila Codamus-Platel

Trésorière principale, gestion des placements
Division des services de trésorerie
courriel: s.codamus-platel@ifad.org

Résumé

1. En 2022, le taux de rendement net¹ du portefeuille de placements du FIDA s'est établi à 0,28% et le produit net positif des placements, à 888 000 USD. Dans l'ensemble, la performance du portefeuille est restée supérieure à l'indice de référence. La tranche prudentielle en dollars des États-Unis a dépassé l'indice de référence de 0,12% (contre 0,53% en 2021). La tranche prudentielle en euros, quant à elle, a fait moins bien que l'indice de référence, de 0,13% (contre une surperformance de 0,72% en 2021). L'année 2022 a été difficile pour la plupart des économies et des marchés. Le segment des placements à revenu fixe, en particulier, a subi de lourdes pertes. Les marchés ont été pénalisés par une volatilité exceptionnelle, une inflation soutenue et des données économiques peu encourageantes. Le premier semestre 2022 a été marqué par les cours élevés des matières premières du fait de la guerre en Ukraine et de problèmes dans la chaîne d'approvisionnement mondiale, dus à la persistance de l'épidémie de COVID-19. Des craintes inflationnistes sont apparues, et les banques centrales ont eu tendance à resserrer leur politique monétaire en réaction à une inflation atteignant des niveaux sans précédent depuis des décennies. À la suite de la Réserve fédérale des États-Unis, de nombreuses autres banques centrales, dont la Banque centrale européenne (BCE), ont fortement relevé leurs principaux taux directeurs, incitant les marchés à porter toute leur attention, au second semestre 2022, sur les annonces des banques centrales et les données économiques. Les incertitudes entourant les réactions des décideurs politiques face à ces défis se sont traduites par une volatilité très élevée et de fortes perturbations sur les marchés.
2. Par conséquent, les marchés ont généralement enregistré des résultats en retrait, les titres à revenu fixe ne faisant pas exception. Les écarts de crédit se sont fortement et durablement creusés dans tous les secteurs, et sont la principale cause expliquant la sous-performance du portefeuille, principalement constitué d'obligations d'entités infranationales et supranationales et d'organismes publics. Le déplacement de la courbe de rendement obligataire vers un niveau nettement plus élevé qui s'en est suivi a eu peu d'effets sur le portefeuille, compte tenu de sa stratégie de faible durée. L'euro s'est fortement déprécié face au dollar des États-Unis, atteignant la parité pendant une période continue durant l'année. Vers la fin de l'année 2022, aux États-Unis, le sentiment de risque s'est légèrement amélioré du fait de données économiques plus positives. Toutefois, des données économiques mitigées pour la zone euro et la fonction de réaction retardée de la BCE ont entraîné une moindre performance du portefeuille du FIDA en euros par rapport au portefeuille en dollars des États-Unis fin 2022.
3. Exprimée en dollars des États-Unis, la valeur du portefeuille de placements a augmenté de 40 millions d'USD, passant de 1,405 milliard d'USD au 31 décembre 2021 à 1,445 milliard d'USD au 31 décembre 2022. Cet accroissement s'explique, pour l'essentiel, par les entrées nettes (69,0 millions d'USD) et, dans une moindre mesure, par le produit net positif des placements, ces facteurs ayant été en partie contrebalancés par des pertes latentes imputables à des variations de change négatives (29,2 millions d'USD).
4. En ce qui concerne les indicateurs de risque, la valeur à risque conditionnelle (CVaR) du portefeuille est passée de 0,30% à 0,82% en 2022². Elle est restée inférieure au niveau de tolérance au risque de 3% défini dans l'Exposé de la

¹ Le taux de rendement net calculé par le dépositaire, Northern Trust, est un indicateur de performance égal au taux de rentabilité interne après déduction des frais et des intéressements.

² La CVaR du portefeuille de liquidités du FIDA est calculée en tant que CVaR sur un an avec un indice de confiance de 95%, comme le prévoient l'Exposé de la politique de placement et les directives en matière de placement. Les chiffres présentés dans le présent rapport sont extraits de Bloomberg PORT, un outil reconnu et largement utilisé pour mesurer les risques.

politique de placement (ExPP). Les autres niveaux de risque pertinents au 31 décembre 2022 sont les suivants:

- La duration du portefeuille est restée stable, à 0,20 an.
 - Les placements à revenu fixe ont été intégralement effectués dans des instruments de qualité, notés au minimum A- (la proportion de titres assortis d'une note AA- ou supérieure s'élève à 84,2%).
5. Dans l'ensemble, la gestion des risques du portefeuille de placements n'a donné lieu à aucun dépassement des niveaux de tolérance au risque définis dans l'ExPP.

Tableau 1

Principales variations du portefeuille du FIDA en 2022

	<i>Quatrième trimestre 2022</i>	<i>Quatrième trimestre 2021</i>
Taille du portefeuille (en milliers d'USD)	1 445 452	1 404 686
Produit net des placements (en milliers d'USD)	888	2 919
Taux de rendement net (en pourcentage)	0,28	0,16
Duration	0,20	0,20
CVaR sur un an (en pourcentage)	0,82	0,30

6. Le portefeuille du FIDA s'est montré résilient, dans un contexte marqué par la normalisation des politiques des banques centrales et les conditions difficiles sur les marchés, réalisant une performance nette de 0,28%. Sa politique de protection de la duration s'est traduite par des augmentations des rendements qui ont eu un impact limité sur la performance du portefeuille. Toutefois, le creusement persistant et irrégulier des marges de crédit a continué de représenter un défi pour le portefeuille, en particulier pour la tranche libellée en euros. Cela a contribué à l'écart de performance observé entre le portefeuille en dollars des États-Unis et celui en euros, le portefeuille en dollars ayant terminé l'année avec un rendement excédentaire positif de 0,12% et le portefeuille en euros avec un rendement excédentaire négatif de 0,13% par rapport à leurs indices de référence respectifs. À l'avenir, le Fonds restera prudent face aux revirements de la politique des banques centrales et aux risques baissiers liés à une éventuelle récession économique.

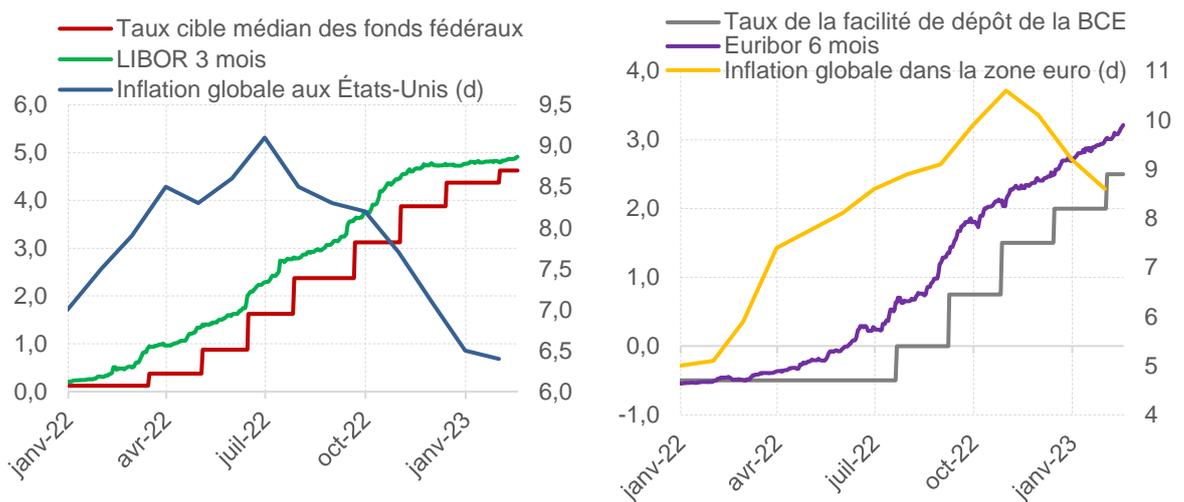
Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour 2022

I. Conjoncture des marchés

1. L'année 2022 a été essentiellement marquée par la hausse généralisée de l'inflation et le retour à la normale des politiques des banques centrales. L'inflation et les prix des matières premières ont atteint des sommets du fait de la guerre en Ukraine, et des flambées récurrentes de COVID-19 en Chine ont pesé sur le rétablissement de la chaîne d'approvisionnement mondiale. Aux États-Unis, en juin, l'inflation globale a atteint son plus haut niveau en 40 ans, à 9,05%, tandis que, dans la zone euro, elle a culminé à 10,6% en novembre, le niveau le plus élevé jamais enregistré depuis la création de l'euro.
2. Durant l'année, la plupart des banques centrales ont adopté une rhétorique favorable à un resserrement, la Réserve fédérale des États-Unis (Fed) ayant pris la tête du mouvement planétaire de normalisation des politiques monétaires, qui a donné lieu à des remontées de taux plus élevées que prévu. La Fed a relevé ses taux directeurs de 425 points de base (pb), surprenant les marchés à de nombreuses reprises par l'ampleur de la hausse. La banque centrale a expliqué avoir accordé la priorité à la lutte contre l'inflation plutôt qu'à la croissance et à l'emploi, malgré son double mandat, afin de maintenir les taux d'intérêt en territoire restrictif pendant un certain temps. Des données économiques mitigées, la crainte d'une récession économique et le ralentissement des hausses de taux de la Fed au troisième trimestre ont amené les investisseurs à penser qu'un revirement de la politique de resserrement, ou « pivot », était imminent. La croissance économique étant restée suffisamment résiliente, toutefois, ce revirement n'a pas eu lieu.
3. En parallèle, la Banque centrale européenne (BCE) a fait écho au ton moins accommodant adopté par la Fed, bien qu'avec un décalage temporel. En juillet, la BCE a relevé ses principaux taux d'intérêt de 50 pb, ce qui n'était pas arrivé depuis 2011. Malgré les risques baissiers pesant sur la croissance de la zone euro, la BCE a poursuivi ce resserrement, avec des hausses cumulées atteignant 250 pb. De nombreuses banques centrales de marchés développés et émergents ont relevé à leur tour leurs principaux taux directeurs. En conséquence, le dollar des États-Unis s'est fortement apprécié face aux principales monnaies. Le taux de change entre l'euro et le dollar a été en outre influencé par la crainte d'une récession dans la zone euro en raison d'incertitudes croissantes relatives aux importations de gaz en provenance de la Fédération de Russie. L'euro est tombé sous la parité avec le dollar au troisième trimestre et y est resté jusqu'en décembre, dans un contexte de crainte qu'une remontée rapide des taux directeurs de la BCE puisse déstabiliser les marchés obligataires secondaires et affaiblir davantage l'euro.
4. Les hausses des principaux taux directeurs et l'accélération de l'inflation ont entraîné une forte hausse des rendements des titres du Trésor des États-Unis et des obligations d'État européennes, puis une inversion de la courbe des rendements, les marchés anticipant la poursuite du resserrement monétaire. Au second semestre, sous l'effet de préoccupations pour la croissance économique et de l'attente d'un éventuel « pivot » de la Fed, les rendements des titres du Trésor des États-Unis ont fortement fluctué en fonction des chiffres de l'inflation et des annonces de la Fed et ont enregistré des progressions comprises entre quelque 370 pb pour les *T-Notes* à 2 ans et 236 pb pour les *T-notes* à 10 ans. Dans la zone euro, les rendements des obligations d'État allemandes ont atteint leur plus haut niveau depuis 2011, et les écarts de rendement avec les obligations d'États périphériques se sont élargis.

5. Au niveau mondial, les marges de crédit sur les obligations d'institutions supranationales et d'organismes publics se sont creusées du fait de l'aversion au risque qui prévalait sur les marchés, de la volatilité persistante et des incertitudes entourant l'évolution des politiques des banques centrales. Tout au long de l'année, les marges de crédit sont restées élevées. Les obligations d'entités infranationales et supranationales et d'organismes publics (*subsovereign, supranational and agency - SSA*) libellées en dollars ont quelque peu amélioré leur performance sous l'effet de données économiques plus positives et d'une amélioration du sentiment des marchés vers la fin de l'année 2022. À l'inverse, les obligations SSA libellées en euros ont conservé leur marge de crédit, celle-ci s'étant élargie sous l'effet de données économiques mitigées provenant de la zone euro et de la fonction de réaction retardée de la BCE.

Figure 1
Trajectoire des taux directeurs de la Fed et de la BCE et chiffres de l'inflation



Source: Bloomberg.

Figure 2
Évolution de l'écart de rémunération, corrigé des clauses optionnelles, par rapport aux obligations d'État, pour les obligations d'entités publiques et supranationales en USD et en EUR, et volatilité des marchés obligataires



Source: Bloomberg, indices obligataires Intercontinental Exchange, Inc. (ICE). MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) est un indice qui suit l'évolution de la volatilité des rendements des titres du Trésor des États-Unis.

II. Objectifs du portefeuille

A. Tranches du portefeuille

6. Conformément à ce qui est indiqué dans l'Exposé de la politique de placement (ExPP), le portefeuille de placements du FIDA est divisé en tranches en fonction de leurs objectifs respectifs, comme suit³:
- **Tranche des transactions.** Cette tranche sert à faciliter les paiements à court terme pour les opérations ou les dépenses d'administration du FIDA et permet ainsi d'avoir la certitude de disposer de liquidités (trésorerie et équivalents de trésorerie) suffisantes pour honorer les obligations de paiement immédiates.
 - **Tranche opérationnelle.** Elle sert à reconstituer, en fonction des besoins, la tranche des transactions, et à recueillir l'excédent de trésorerie de cette même tranche. Elle offre la certitude de disposer de suffisamment d'instruments aisément convertibles en liquidités. Associée à la tranche des transactions, elle permet d'être en mesure de répondre aux besoins de liquidités à court terme prévus et imprévus.
 - **Tranche prudentielle.** Elle permet au FIDA d'optimiser de manière prudente le rendement total attendu de ses placements. Elle comprend les fonds dont le FIDA n'a pas besoin à court terme et qui devraient être décaissés à moyenne échéance. Cette tranche est composée de deux sous-portefeuilles: la tranche prudentielle en euros et la tranche prudentielle en dollars des États-Unis.
7. La valeur nette des actifs du portefeuille, ventilée selon les tranches ci-dessus, est présentée dans le tableau suivant:

Tableau 1
Composition du portefeuille de liquidités au 31 décembre 2022

Tranche	En pourcentage	En millions d'USD
Transactions	6,4	92,4
Opérationnelle	22,2	321,4
Prudentielle	71,4	1 031,5
en EUR	31,8	459,5
en USD	39,6	572,0
Total	100,0	1 445,4

B. Principes environnementaux, sociaux et de gouvernance

8. Investisseur responsable, le FIDA cherche principalement à acquérir des titres dont l'émetteur respecte, au minimum, des principes fondamentaux dans les domaines des droits humains, du travail, de l'environnement et de la lutte contre la corruption. Le Fonds adhère ainsi aux dix principes du Pacte mondial des Nations Unies et ne peut investir que dans des placements conformes à ces principes.
9. Conformément à la version révisée de l'ExPP⁴, les critères d'exclusion applicables aux placements sont en cours de mise en œuvre, dans le droit fil des principes du Pacte mondial des Nations Unies, l'objectif étant d'exclure les titres émis par des entités associées à des produits ou services contraires à l'éthique, notamment les

³ Voir le document AC 2020/159/R.7.

⁴ Voir le document EB 2021/134/R.52. Conformément à la version révisée de l'Exposé de la politique de placement du FIDA, l'ancienne tranche des opérations (« *transaction tranche* ») a été renommée « tranche des transactions », la tranche des liquidités (« *liquidity tranche* ») a été renommée « tranche opérationnelle » et la tranche des placements (« *investment tranche* ») s'appelle désormais « tranche prudentielle ». Ces modifications ont été apportées par souci de clarté.

armes illégales, l'armement, l'extraction de charbon, la production d'électricité à partir du charbon, le tabac, l'alcool et les jeux d'argent.

10. Sous réserve de la disponibilité de titres sur le marché et du respect des niveaux de tolérance au risque prescrits dans l'ExPP, le FIDA s'efforce d'investir dans des obligations vertes et dans d'autres titres satisfaisant à des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, dont des obligations supranationales, souveraines et d'organismes publics, des obligations d'entreprises et des titres adossés à des actifs sur le marché des obligations à impact.
11. En 2022, tous les titres ajoutés au portefeuille de placements du FIDA étaient entièrement conformes aux principes environnementaux, sociaux et de gouvernance susmentionnés.

III. Répartition du portefeuille

12. En 2022, la valeur du portefeuille de placements a augmenté de 40,7 millions d'USD, principalement sous l'effet des entrées nettes de la tranche prudentielle en dollars des États-Unis. L'encaissement des ressources de base (contributions) et la conclusion de deux opérations de placement privé au cours du premier semestre en sont les principaux facteurs, ceux-ci ayant été en partie contrebalancés par les décaissements.

Tableau 2

Déterminants des variations du portefeuille de placements du FIDA en 2022

(Équivalent en milliers d'USD)

	<i>Tranche des transactions et tranche opérationnelle^a</i>	<i>Tranche prudentielle en USD^b</i>	<i>Tranche prudentielle en EUR^c</i>	<i>Autres^d</i>	<i>Total</i>
Solde d'ouverture (31 décembre 2021)	473 990	424 362	506 302	32	1 404 686
Produit net des placements	(896)	8 209	(6 416)	(8)	888
Flux nets ^e	(57 703)	139 467	(12 709)	(22)	69 033
Variations de change	(1 480)	-	(27 675)	(1)	(29 156)
Solde de clôture (31 décembre 2022)	413 911	572 038	459 503	0	1 445 452

^a La tranche des transactions correspond aux liquidités détenues principalement dans les banques commerciales. La tranche opérationnelle comprend les liquidités détenues dans les banques centrales et à la Banque des règlements internationaux. Ensemble, elles forment l'ancien portefeuille de liquidités opérationnelles.

^b La tranche prudentielle en dollars des États-Unis remplace l'ancien portefeuille de liquidités multimarchés.

^c La tranche prudentielle en euros remplace l'ancien portefeuille d'actifs et de passifs.

^d Trésorerie résiduelle des portefeuilles clôturés en 2019 et liquidités détenues en renminbis chinois.

^e Les flux nets résultent, d'une part, des sorties de fonds liées aux décaissements effectués au titre des prêts et des dons, au remboursement des emprunts et aux dépenses d'administration et, d'autre part, des rentrées provenant des emprunts, du remboursement des prêts et des sommes encaissées au titre des contributions des États membres.

IV. Produit des placements

13. Le produit brut des placements au premier semestre 2022 s'est établi à un montant positif de 3,91 millions d'USD, et le produit net des placements, déduction faite de tous les frais de placement, de garde et de conseil et des frais bancaires, s'est élevé à 0,89 million d'USD. Le tableau 3 présente, de façon synthétique, la ventilation du produit des placements en fonction des différentes tranches en 2022, la hausse des taux d'intérêt ayant entraîné une hausse du produit des intérêts.

Tableau 3
Ventilation du produit des placements du FIDA en 2022, par tranche
(Équivalent en milliers d'USD)

	Tranche des transactions et tranche opérationnelle	Tranche prudentielle en USD	Tranche prudentielle en EUR	Autres	Total
Produit des intérêts et coupons ⁵	(721,3)	16 058,8	1 483,7	-	16 821,3
Plus-values/(moins-values) réalisées	-	(489,0)	(1 189,0)	-	(1 678,0)
Plus-values/(moins-values) latentes	-	(5 545,4)	(5 692,3)	-	(11 237,7)
Produit des placements avant déduction des frais	(721,3)	10 024,3	(5 397,5)	-	3 905,5
Commissions des gestionnaires des placements	-	-	-	-	-
Frais de garde	(2,7)	(67,5)	(58,1)	(8,0)	(136,4)
Frais bancaires	(171,9)	-	(0,5)	-	(172,5)
Frais de conseil et autres frais afférents aux placements	-	(1 748,2)	(960,3)	-	(2 708,5)
Produit des placements après déduction des frais	(896,0)	8 208,6	(6 416,4)	(8,0)	888,2

V. Taux de rendement

14. D'après les chiffres communiqués par le dépositaire, Northern Trust, le portefeuille de placements du FIDA a dégagé un rendement positif brut de 0,45% en 2022, la tranche prudentielle en dollars des États-Unis ayant généré un rendement positif brut de 1,00%, soit un rendement supérieur de 0,32% à l'indice de référence (indice ICE Bank of America [BoFA] relatif au Trésor américain sur 0-1 an). Au cours de la même période, la tranche prudentielle en euros a généré un rendement brut négatif de 0,95%, avec un rendement excédentaire de 0,06% par rapport à l'indice de référence (indice ICE BoFA relatif aux États membres de la zone euro AAA-AA sur 0-1 an). Le taux de rendement net de l'ensemble du portefeuille de placements s'est établi à -0,28%⁶.

Tableau 4
Performance trimestrielle en 2022
(Pourcentages en monnaie locale)

	Performance trimestrielle en 2022 (depuis le début de l'exercice)				Dépassement brut du rendement de référence au 31 décembre 2022 (depuis le début de l'exercice)
	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	
Taux de rendement brut					
Tranche des transactions et tranche opérationnelle	(0,06)	(0,08)	0,08	0,67	s.o. ⁷
Tranche prudentielle en USD	(0,32)	(0,44)	0,15	1,00	0,32
Tranche prudentielle en EUR	(0,50)	(1,51)	(1,81)	(0,95)	0,06
Taux de rendement brut	(0,29)	(0,63)	(0,34)	0,45	s.o.
Taux de rendement net	(0,31)	(0,68)	(0,44)	0,28	s.o.

⁵ Y compris les intérêts versés sur les produits dérivés.

⁶ Pour calculer le taux de rendement du portefeuille de placements dans son ensemble et celui de chacune de ses tranches, Northern Trust applique la méthode Dietz modifiée, conforme aux meilleures pratiques du marché. Cette méthode repose sur un calcul pondéré des flux de trésorerie et est calculée en monnaie locale.

⁷ Bien que la tranche des transactions n'ait pas d'indice de référence, on utilise pour la tranche opérationnelle les références suivantes: l'indice de référence pour les placements libellés en dollars des États-Unis dans la tranche opérationnelle est l'indice ICE BoFA relatif au Trésor américain sur 0-1 an, et celui pour les placements libellés en euros dans la tranche opérationnelle est l'indice ICE BoFA relatif aux pays de la zone euro AAA-AA sur 0-1 an. La Division des services de trésorerie procédera à la séparation de la tranche des transactions et de la tranche opérationnelle après la mise en place de la nouvelle version de la plateforme du secrétariat et du système de gestion de trésorerie (prévue pour 2022/2023).

Tableau 5

Moyenne mobile de la performance nette du portefeuille du FIDA au 31 décembre 2022
(Pourcentages en monnaie locale)

	Depuis le début de l'exercice	Un an	Trois ans	Cinq ans
Performance du portefeuille	0,28	0,28	0,33	0,64

15. À des fins de comparaison, le tableau 6 présente la performance annuelle durant les quatre exercices précédents.

Tableau 6

Historique des performances annuelles nettes par rapport aux taux de référence⁸
(Pourcentages en monnaie locale)

	2022		2021		2020		2019		2018	
	Taux effectif	Taux de référence								
Tranche des transactions et tranche opérationnelle	0,61	s.o.	(0,30)	s.o.	0,10	0,10	1,31	1,31	0,88	0,88
Tranche prudentielle en USD	0,80	0,68	0,59	0,06	1,14	1,12	2,73	1,11	2,16	0,00
Tranche prudentielle en EUR	(1,14)	(1,01)	0,09	(0,63)	0,13	0,16	1,22	0,17	(0,91)	0,21
Portefeuille stratégique multimarché	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	1,93	0,62	2,22	1,02
Obligations d'État multimarchés	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	0,89	1,88
Portefeuille de crédit multimarché	-	-	-	-	s.o.	s.o.	3,65	4,72	0,00	0,90
Obligations multimarchés indexés sur l'inflation	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	0,16	0,39
Titres d'emprunt des marchés émergents	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	(3,07)	(2,55)
Taux de rendement brut (hors frais)	0,45	s.o.	0,28	s.o.	0,67	s.o.	2,22	s.o.	0,21	s.o.
Taux de rendement net (tous frais compris)	0,28	s.o.	0,16	s.o.	0,55	s.o.	2,13	s.o.	0,09	s.o.

VI. Répartition du portefeuille de placements par instrument

16. Le tableau 7 présente la composition du portefeuille de placements par instrument au 31 décembre 2022, selon la classification des actifs de Standard & Poor's.

Tableau 7

Composition du portefeuille de placements par instrument au 31 décembre 2022

	Répartition effective du portefeuille	
	En millions d'USD	Répartition effective du portefeuille (en pourcentage)
Obligations supranationales, souveraines et d'organismes publics	633,9	43,9
Liquidités	416,5	28,8
Obligations d'institutions financières	228,3	15,8
Obligations d'entreprises	92,1	6,4
Obligations titrisées garanties par l'État ou des administrations locales	25,1	1,7
Instruments dérivés	49,6	3,4
Total	1 445,4	100

⁸ Ce tableau rend compte d'anciens portefeuilles faisant partie du portefeuille de placements du FIDA jusqu'en 2019.

VII. Évaluation des risques

17. Les mesures sur lesquelles repose la budgétisation des risques indiquées dans l'ExPP (duration et CVaR) sont présentées dans les parties A et B ci-après. Les analyses sur le risque de crédit et le risque de change figurent dans les parties C et D, respectivement.

A. Risque de marché: duration

18. La duration (qui est exprimée en nombre d'années) mesure la sensibilité du prix de marché d'un placement à revenu fixe aux variations des taux d'intérêt. Au 31 décembre 2022, la duration de l'ensemble du portefeuille était de 0,20 an, comme au dernier trimestre 2021.

Tableau 8

Durations effectives du portefeuille de placements du FIDA et durations de référence (En années)

	31 décembre 2022		31 décembre 2021	
	Portefeuille	Valeur de référence	Portefeuille	Valeur de référence
Tranche prudentielle en EUR	0,37	0,46	0,32	0,45
Tranche prudentielle en USD	0,11	0,42	0,28	0,46
Portefeuille total (y compris les liquidités opérationnelles)	0,20	s.o.	0,20	s.o.

Note: la duration de l'ensemble du portefeuille est plus faible parce que le portefeuille de liquidités opérationnelles n'est pas soumis aux fluctuations des taux d'intérêt. La duration de référence pour l'ensemble du portefeuille n'est pas indiquée, car elle n'a pas été fixée pour la tranche des transactions.

B. Risque de marché: valeur à risque conditionnelle

19. La CVaR permet de mesurer, en pourcentage, les pertes potentielles d'un portefeuille soumis à des conditions de marché extrêmes. La CVaR du portefeuille de placements est mesurée avec un niveau de confiance de 95% à horizon d'un an.
20. Le niveau de risque maximal du portefeuille du FIDA est défini dans l'ExPP comme une CVaR de 3,0%. En décembre 2022, la CVaR de l'ensemble du portefeuille était de 0,82% (contre 0,30% en décembre 2021), conformément au niveau de risque établi dans l'ExPP.

Tableau 9

CVaR des tranches de placement du FIDA

(Niveau de confiance de 95%; pourcentages établis dans le cadre de simulations historiques sur un an)

	Portefeuille de placements effectif – CVaR à un an (en pourcentage)	
	31 décembre 2022	31 décembre 2021
Tranche prudentielle en EUR	1,79	0,16
Tranche prudentielle en USD	1,10	0,22
Portefeuille total (y compris les liquidités)*	0,82	0,30

* La CVaR du portefeuille est réduite parce que l'élément de liquidités opérationnelles du portefeuille a une CVaR égale à zéro.

La CVaR de l'ensemble du portefeuille de liquidités du FIDA tient également compte des corrélations de tous les titres au sein des tranches.

C. Risque de crédit: analyse de la note de crédit

21. L'ExPP établit des critères particuliers pour le placement des fonds du FIDA et donne des directives pour la sélection des placements sur la base de ces critères. Dans ses directives sur le risque de crédit, l'ExPP fixe la note plancher des placements, qui est comparée à la deuxième meilleure note attribuée. Cela signifie que la note qui est comparée à la note plancher n'est pas la meilleure des notes attribuées par Standard & Poor's, Moody's et Fitch, mais la deuxième.

22. Le dernier ExPP prévoit que la note plancher des titres à revenu fixe doit être au minimum A- (sauf dans le cas des titres adossés à des actifs, qui doivent être notés AAA)⁹. Comme le montre le tableau 10a et conformément aux directives de l'ExPP, à la fin du mois de décembre 2022, les placements dans des titres à revenu fixe portaient sur des actifs de haute qualité, c'est-à-dire des titres notés AAA, AA+/- et A+/-.

Tableau 10a

Composition du portefeuille de placements par note de crédit au 31 décembre 2022

(En pourcentage, y compris liquidités et swaps)

	<i>Tranche des transactions et tranche opérationnelle</i>	<i>Tranche prudentielle en USD</i>	<i>Tranche prudentielle en EUR</i>	<i>Total</i>
AAA	0,0	12,0	1,8	13,8
AA+	0,0	3,8	0,0	3,8
AA	0,0	9,4	5,5	14,9
AA-	0,0	10,3	13,3	23,6
A+	0,0	2,6	4,9	7,5
A	0,0	0,0	1,5	1,5
A-	0,0	0,0	2,9	2,9
Liquidités	28,6	(0,1)	0,0	28,6
Swaps	0,0	1,6	1,9	3,4
Total	28,6	39,6	31,8	100,0

23. De plus, conformément à l'ExPP, la proportion du portefeuille de placements à revenu fixe (hors liquidités et swaps) dans des titres notés AA- et plus doit être d'au moins 60%. Au 31 décembre 2022, cette proportion était de 84,2%, comme indiqué dans le tableau 10b.

Tableau 10b

Composition du portefeuille de placements par note de crédit au 31 décembre 2022

(En pourcentage, hors liquidités et swaps)

	<i>Tranche des transactions et tranche opérationnelle</i>	<i>Tranche prudentielle en USD</i>	<i>Tranche prudentielle en EUR</i>	<i>Total cumulé</i>
AAA	0,0	19,8	2,6	22,4
AA+	0,0	3,6	0,0	25,9
AA	0,0	9,6	6,3	41,9
AA-	0,0	19,4	22,9	84,2
A+	0,0	3,5	6,8	94,5
A	0,0	0,0	2,6	97,0
A-	0,0	0,0	3,0	100,0
Total	0,0	55,9	44,1	100,0

D. Risque de change: analyse de la composition par monnaie

24. Conformément à sa méthode provisoire d'alignement monétaire et en vue de prémunir le profil de liquidité à court terme contre les fluctuations de change, le FIDA veille à ce que la composition par monnaie de ses entrées de fonds projetées corresponde à celle de ses sorties de fonds pour les 24 mois à venir. Tout décalage négatif (déficit de liquidité) dans une monnaie quelconque supérieur à 10% du montant total des sorties de fonds exige l'établissement de positions de couverture ponctuelles permettant de ramener l'exposition au risque de change en dessous du seuil de 10%.

⁹ La note qui est comparée à la note plancher n'est pas la meilleure des notes attribuées par Standard & Poor's, Moody's et Fitch, mais la deuxième.

25. Les projections au 31 décembre 2022 indiquent que la composition du portefeuille par monnaie permettra au Fonds de couvrir les sorties de monnaies projetées sur 24 mois.

Tableau 11

Répartition par monnaie des flux de trésorerie projetés sur 24 mois au 31 décembre 2022
(Équivalent en milliers d'USD)

<i>Catégorie</i>	<i>Groupe CNY</i>	<i>Groupe EUR</i>	<i>Groupe GBP</i>	<i>Groupe JPY</i>	<i>Groupe USD</i>	<i>Total général</i>
Entrées de fonds						
Liquidités	144	43 567	1 483	36	328 238	373 468
Placements	19	465 328	3	-	572 045	1 037 395
Contributions	59 597	319 305	34 522	33 356	299 590	746 370
Remboursements projetés	67 386	216 194	41 374	43 384	285 034	653 371
Tirages sur l'emprunt	-	154 005	-	-	313 333	467 338
Total des actifs	127 146	1 198 399	77 383	76 776	1 798 240	3 277 944
Sorties de fonds						
Décaissements projetés	(45 789)	(591 702)	(28 114)	(29 479)	(979 733)	(1 674 817)
Dépenses de fonctionnement projetées	-	(43 610)	-	-	(283 216)	(326 826)
Remboursements d'emprunt et intérêts	-	(93 127)	-	-	(48 708)	(141 834)
Total des engagements	(45 789)	(728 438)	(28 114)	(29 479)	(1 311 657)	(2 143 477)
Couverture actuelle						
Contrats de change à terme	-	-	-	-	-	-
Couverture – total	-	-	-	-	-	-
Déficit						
Déficit en pourcentage des engagements	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

E. Risque de liquidité: exigence de liquidité minimale

26. La Politique de liquidité indique le niveau de liquidité, assorti d'une décote pour les actifs moins liquides, que le FIDA doit détenir à tout moment pour pouvoir couvrir les 12 prochains mois de décaissement des prêts et dons, ainsi que les remboursements de dette venant à échéance au cours de cette période. Elle établit par ailleurs un niveau cible de liquidité, défini comme un paramètre variable fixé à l'intérieur d'une fourchette allant de 80 à 100% des flux de trésorerie nets en situation de tension sur 24 mois. Comme indiqué dans la politique, la constitution d'un stock de liquidités en vue d'atteindre cette cible de liquidité nécessitera l'adoption d'une approche progressive sur plusieurs années, dans le cadre d'une planification active des liquidités à long terme.
27. Au 31 décembre 2022, l'exigence de liquidité minimale (ELM) s'élevait à 1 006 millions d'USD¹⁰.
28. La valeur nette des actifs du portefeuille de liquidités du FIDA (1 445 millions d'USD) et la valeur nette des actifs en situation de tension (1 189 millions d'USD après application d'une décote de liquidité de 17,70%) étaient supérieures à l'ELM prévue (1 001 millions d'USD, soit un ratio de liquidité minimal de 119%).

VIII. Gestionnaires externes des placements

29. Les gestionnaires externes sont officiellement désignés aux termes d'une convention de gestion des placements signée avec le FIDA. Cette convention décrit en détail les responsabilités des gestionnaires.
30. Le FIDA veille à ce que les gestionnaires désignés s'acquittent de leur mandat aux termes des obligations contractuelles figurant dans la convention de gestion des placements applicable, en respectant notamment les directives en matière de placement indiquées dans chaque convention.

¹⁰ L'ELM est actualisée deux fois par an, la dernière mise à jour datant du 1^{er} janvier 2023.

31. Si le présent rapport est principalement destiné à rendre compte de la gestion interne du portefeuille de placements du FIDA, il comporte désormais une section concernant les gestionnaires externes des placements d'autres unités opérationnelles, dans le but d'informer le Conseil d'administration de la performance et du niveau de risque des portefeuilles de placements du Fonds fiduciaire du FIDA pour le Plan d'assurance maladie après la cessation de service (AMACS) et du Partenariat pour les services de conseil et la gestion des réserves (RAMP) de la Banque mondiale.
32. Le Fonds fiduciaire pour l'AMACS est géré en externe par Payden & Rygel, qui assure la liaison avec le dépositaire du FIDA, Northern Trust, et le FIDA à des fins de vérification de la conformité et d'établissement de rapports sur la performance et les risques. Au 31 décembre 2022, la valeur de marché du Fonds fiduciaire pour l'AMACS s'élevait à 83,6 millions d'USD, avec un taux de rendement brut positif de 1,40% en 2022 (contre 1,39% pour l'indice de référence)¹¹. La valeur à risque historique, avec un niveau de confiance de 95%, s'est établie à 7,72% et la duration effective, à 3,39 ans au 31 décembre 2022, selon Payden & Rygel.

Tableau 12

Historique des performances annuelles brutes par rapport aux taux de référence
(Pourcentages en monnaie locale)

	2022		Sur les trois dernières années		Sur les cinq dernières années	
	Taux effectif	Taux de référence	Taux effectif	Taux de référence	Taux effectif	Taux de référence
Fonds fiduciaire du FIDA pour l'AMACS	(12,34)	(12,17)	(3,34)	(3,36)	(2,11)	(2,13)

33. Au 31 décembre 2022, les obligations de crédit représentaient 69,0% du portefeuille, comme indiqué dans le tableau ci-dessous.

Tableau 13

Répartition du portefeuille de l'AMACS par instrument, au 31 décembre 2022

	Répartition effective du portefeuille	
	En millions d'USD	Répartition effective du portefeuille (en pourcentage)
Crédit	57,7	69,0
Obligations souveraines	17,9	21,4
Marchés monétaires	3,0	3,6
Liquidités	2,5	3,0
Obligations quasi souveraines	1,0	1,2
Obligations d'organismes publics	1,0	1,2
Obligations sécurisées	0,3	0,3
Obligations des marchés émergents	0,2	0,2
Total	83,6	100,0

34. Enfin, le portefeuille de placements RAMP de la Banque mondiale s'élevait à 160 millions d'USD au 31 décembre 2022. D'après les chiffres communiqués par la Banque mondiale, le portefeuille a dégagé un rendement brut positif de 0,75% en 2022, dépassant de 0,07% son indice de référence (indice ICE BofA relatif au Trésor américain sur 0-1 an).

¹¹ Indice de référence propre au FIDA dénommé « ASMCS Global Agg Custom Index ».

Tableau 14

Historique des performances annuelles brutes par rapport aux taux de référence

	2022		Période d'un an		Depuis la création	
	Taux effectif	Taux de référence	Taux effectif	Taux de référence	Taux effectif	Taux de référence
Portefeuille de placements RAMP du FIDA et de la Banque mondiale	0,75	0,68	0,75	0,68	1,35	1,24

35. La valeur à risque historique, avec un niveau de confiance de 95%, s'élevait à 0,50% et la duration effective, à 0,49 an au 31 décembre 2022, selon Northern Trust.
36. Les tableaux 15 et 16 présentent la répartition des actifs et la contribution au risque du portefeuille de placements RAMP.

Tableau 15

Répartition du portefeuille de placements RAMP de la Banque mondiale par instrument, au 31 décembre 2022

	En millions d'USD	Répartition effective du portefeuille (en pourcentage)
Obligations souveraines	105,8	66,0
Obligations d'organismes publics	23,6	14,7
Obligations sécurisées	10,9	6,8
Obligations garanties par l'État	4,0	2,5
Obligations d'institutions supranationales/multilatérales	8,6	5,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7,2	4,5
Total	160,3	100,0

Tableau 16

Contribution au risque du portefeuille de placements RAMP de la Banque mondiale au 31 décembre 2022

	Contribution au risque	
	Duration du portefeuille (en mois)	Duration de référence (en mois)
USD		
Taux d'intérêt	5,7	5,2
Écarts	1,9	-

Glossaire

Points de base (pb). Unité de mesure des taux d'intérêt et d'autres pourcentages couramment utilisée dans le secteur financier. Un point de base est égal à un centième de 1%, c'est-à-dire 0,01%, ou encore 0,000 1. Cette unité est employée pour quantifier la variation en pourcentage d'un instrument financier.

Niveau de confiance. Probabilité que l'institution reste solvable. Le niveau de confiance découle de la probabilité généralement très faible que les pertes soient supérieures aux fonds propres disponibles. Un niveau de confiance de 99,99% signifie qu'il existe une probabilité de 0,01% que les pertes soient supérieures aux fonds propres disponibles. Le niveau de confiance est lié à l'appétence de l'institution pour le risque, et notamment à sa note cible.

Valeur à risque conditionnelle (CVaR). Mesure d'évaluation du risque qui quantifie le risque de perte extrême d'un portefeuille de placements. La CVaR est obtenue en calculant la moyenne pondérée des pertes « extrêmes » dans la queue de la distribution des rendements possibles, au-delà du seuil de la valeur à risque.

Duration. Paramètre mesurant la sensibilité du prix d'une obligation ou d'un autre titre de dette aux variations des taux d'intérêt.

Normes environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). Normes environnementales, sociales et de gouvernance garantissant que le choix des placements financiers se fait selon une démarche d'investissement responsable.

Exigence de liquidité minimale (ELM). Niveau de liquidité que le FIDA doit détenir à tout moment pour pouvoir couvrir au moins les 12 prochains mois de décaissement des prêts et dons, ainsi que les remboursements de dette venant à échéance au cours de cette période, afin d'assurer la continuité des opérations de développement.

Méthode Dietz modifiée. Technique de détermination du taux de rendement d'un portefeuille de placements fondée sur un calcul pondéré des flux de trésorerie selon les meilleures pratiques du marché. Il s'agit de la méthode utilisée par le dépositaire du FIDA (Northern Trust) pour obtenir le taux de rendement du portefeuille de placements du FIDA.

Niveau cible de liquidité. Cette cible est fixée à l'intérieur d'une fourchette allant de 80 à 100% de 24 mois de flux de trésorerie futurs nets. Les flux de trésorerie sont soumis à des scénarios de tension fondés sur des hypothèses de baisse des rentrées de fonds, telles que l'absence de nouveaux emprunts ou des retards dans le paiement des contributions et les remboursements de prêt, ou des hypothèses de hausse des sorties de fonds, comme la nécessité de décaisser des fonds au-delà des niveaux prévus ou de fournir de faibles montants de financements anticycliques lorsque les donateurs et les emprunteurs n'ont pas eux-mêmes accès à des financements.

Dix principes du Pacte mondial des Nations Unies. Ces dix principes sont fondés sur: la Déclaration universelle des droits de l'homme, la Déclaration de l'Organisation internationale du Travail relative aux principes et droits fondamentaux au travail, la Déclaration de Rio sur l'environnement et le développement et la Convention des Nations Unies contre la corruption¹².

¹² <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>.